

## Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2002

*À fin 2002, la position nette d'investissements directs de la France avec l'étranger s'élevait à 190,3 milliards d'euros en valeur comptable, soit 12,5 % du PIB. Elle s'inscrivait en repli de 52,0 milliards d'euros (soit 3,9 % du PIB) par rapport à fin 2001, où elle atteignait 242,3 milliards (16,4 % du PIB).*

*Le recul traduit, en grande partie, l'évolution constatée sur le stock des investissements directs français à l'étranger, qui a diminué de 577,4 milliards d'euros fin 2001 à 558,9 milliards fin 2002. Les difficultés rencontrées par les filiales étrangères des groupes résidents liées à la dégradation de la conjoncture (pertes significatives, faillites, décotes lors de cessions de filiales) sont à l'origine de la diminution de 28,7 milliards d'euros de la valeur comptable du stock français à l'étranger. À cela, il faut ajouter l'impact sur la valeur comptable, exprimée en euros, de l'appréciation de l'euro vis-à-vis des principales devises, qui peut être estimé à 42,4 milliards d'euros. La diminution globale de 71,1 milliards d'euros due à des effets de valorisation l'a emporté sur les flux positifs de 52,6 milliards correspondant à de nouvelles opérations d'investissements directs à l'étranger. Depuis que sont élaborées des statistiques de position, c'est la première fois que l'on observe un mouvement de baisse du stock d'investissements directs à l'étranger en valeur comptable.*

*On retrouve pour les investissements directs étrangers en France des phénomènes similaires : appréciation de l'euro, pertes subies par des filiales françaises des groupes non résidents, décotes lors de cessions. L'impact est cependant bien moindre que dans le cas des investissements français à l'étranger, les 52,0 milliards d'euros — correspondant aux nouvelles opérations d'investissements étrangers en France réalisées en 2002 — n'étant amputés que de 18,5 milliards. Ainsi, la valeur comptable du stock d'investissements directs étrangers en France a progressé en 2002, de 335,1 milliards d'euros à 368,6 milliards.*

Bruno TERRIEN  
Joëlle TINGUELY  
*Direction de la Balance des paiements*

## 1. Les stocks d'investissements directs français à l'étranger diminuent de 3,2 % en valeur comptable...

Pour la première fois depuis que des statistiques de position sont élaborées, le stock d'investissements directs français à l'étranger, exprimé en valeur comptable, s'inscrit en repli par rapport à l'année précédente. Il est revenu de 577,4 milliards d'euros, à fin 2001, à 558,9 milliards à fin 2002 (– 3,2 %), et ce malgré des flux nets d'investissements directs par les groupes résidents de 52,6 milliards au cours de cette période. En ajoutant ce chiffre à la variation négative du stock (18,5 milliards d'euros), on constate un désajustement de 71,1 milliards de la valeur de leurs avoirs à l'étranger.

Deux phénomènes distincts expliquent un tel écart.

Le premier provient des effets négatifs de change, qui pèsent sur la valorisation comptable des avoirs détenus dans des devises qui se sont dépréciées par rapport à l'euro. En 2002, en effet, l'euro s'est apprécié vis-à-vis des autres principales devises : le dollar des États-Unis a cédé 16 %, le dollar canadien 15 %, le yen 8 % et la livre sterling 7 %. Pour certaines monnaies, la dépréciation est encore plus importante, le peso argentin ayant perdu 75 % de sa valeur par rapport à l'euro, et le real brésilien 45 %. Au total, l'effet de ce premier facteur peut être estimé à 42,4 milliards d'euros.

Le second élément explicatif de l'écart tient à la combinaison de plusieurs facteurs intervenus en 2002 :

- l'année a été caractérisée par des pertes (parfois très importantes) subies par les filiales à l'étranger de groupes résidents, qui ont amputé les capitaux propres de ces dernières, les rendant même négatifs dans certains cas extrêmes. Le stock en valeur comptable des investissements français à l'étranger en a été diminué d'autant. Les statistiques de position reflètent ainsi ces pertes dégagées par les filiales non résidentes ;
- des faillites de filiales étrangères ont été constatées, ce qui s'est traduit par une réduction de la valeur comptable des stocks d'investissements directs français à l'étranger, sans mouvement correspondant dans les flux ;
- enfin, de nombreuses cessions (intra-groupes ou non), en cours d'année, se sont faites avec de fortes décotes par rapport à la valeur comptable enregistrée dans les stocks à fin 2001. Par suite, la valeur des stocks français à l'étranger a davantage diminué que ce que les désinvestissements enregistrés dans les flux pouvaient laisser prévoir.

Au total, l'effet de ce second élément peut être évalué à 28,7 milliards d'euros.

## 2. ... tandis que les stocks d'investissements directs étrangers en France progressent de 10 %...

À fin 2002, le stock d'investissements directs étrangers en France, en valeur comptable, s'élevait à 368,6 milliards d'euros (contre 335,1 milliards à fin 2001), traduisant une progression de 10 % (33,5 milliards). Néanmoins, les flux nets d'investissements directs étrangers en France enregistrés en 2002 (52,0 milliards d'euros) auraient pu laisser présager une augmentation plus importante de la valeur comptable des stocks, l'écart entre flux et variation des stocks ne dépassant pas 18,5 milliards d'euros.

Des causes similaires à celles qui ont joué dans le cas des investissements français à l'étranger peuvent expliquer cet écart, mais leur importance relative est très différente de celle constatée dans le cas précédent.

Ainsi, l'impact de l'appréciation de l'euro est évidemment bien plus faible que dans le cas des investissements français à l'étranger. En effet, les investissements en capitaux propres effectués en France par des entreprises non résidentes, étant réalisés en euros, ne sont pas affectés par les variations du change. De plus, la part des emprunts en euros des sociétés résidentes est nettement supérieure à celle des sociétés non résidentes. Au total, l'effet de la dépréciation des engagements exprimés en devises sur le stock d'investissements étrangers en France est limité à 2,8 milliards d'euros.

Bien plus prononcées sont les conséquences des pertes subies par les filiales françaises des groupes non résidents. De plus, des groupes étrangers ont acquis des sociétés françaises à une valeur supérieure à leur valeur comptable. Autrement dit, la valeur comptable des stocks étrangers en France n'a pas progressé autant que ce que les flux, qui sont déclarés en valeur de marché, pouvaient laisser prévoir. Les deux derniers éléments sont à l'origine de la majeure partie de l'écart de 15,7 milliards d'euros constaté pour les investissements étrangers en France entre flux et variation des stocks, après prise en compte des effets de change.

## 3 . ... ce qui se traduit par un repli de 52,0 milliards de la position nette pour les investissements directs

La position nette d'investissements directs de la France avec l'étranger, à fin 2002, s'élevait à 190,3 milliards d'euros en valeur comptable, soit 12,5 % du PIB. Elle a reculé de 52,0 milliards d'euros par rapport à fin 2001, où elle atteignait 242,3 milliards (soit 16,4 % du PIB). Le tableau ci-après présente les évolutions de la position nette et de ses composantes.

### Position nette en valeur comptable des investissements directs et de ses composantes en 2001 et 2002

	(montants en milliards d'euros)				
	Stocks 2001	Flux 2002	Variations dues au change	Autres variations *	Stocks 2002
<b>Investissements directs français à l'étranger</b>	<b>577,4</b>	<b>+ 52,6</b>	<b>- 42,4</b>	<b>- 28,7</b>	<b>558,9</b>
Capitaux propres et investissements immobiliers	409,6	31,7	- 32,6	- 28,6	380,1
Prêts et placements entre affiliés	167,8	20,9	- 9,8	- 0,1	178,8
<b>Investissements directs étrangers en France</b>	<b>335,1</b>	<b>+ 52,0</b>	<b>- 2,8</b>	<b>- 15,7</b>	<b>368,6</b>
Capitaux propres et investissements immobiliers	212,2	31,2	—	- 11,9	231,5
Prêts et placements entre affiliés	122,9	20,8	- 2,8	- 3,8	137,1
<b>Position nette en investissements directs</b>	<b>242,3</b>	<b>+ 0,6</b>	<b>- 39,6</b>	<b>- 13,0</b>	<b>190,3</b>
Capitaux propres et investissements immobiliers	197,4	0,5	- 32,6	- 16,7	148,6
Prêts et placements entre affiliés	44,9	0,1	- 7,0	3,7	41,7

\* Ces variations regroupent l'ensemble des évolutions de la position qui ne sont dues ni aux flux d'investissements directs, ni au change. Le stock 2002 est ainsi égal au stock 2001, auquel on ajoute les flux de 2002, les variations dues au change et les autres variations.

Sources : Banque de France

Réalisation : Direction de la Balance des paiements – SEMEX

Exprimée en valeur de marché, la position nette de la France relative aux investissements directs atteignait, fin 2002, 306,1 milliards d'euros (soit 20,7 % du PIB), en repli de 32,8 % par rapport à 2001 <sup>1</sup>. Toutefois, le calcul de la valeur de marché soulève un certain nombre de difficultés, notamment pour les sociétés non cotées. Leurs encours d'investissements directs ne peuvent faire l'objet que d'une valorisation globale, à l'aide d'indices représentatifs de l'évolution des cours des actions françaises et étrangères entrant dans l'élaboration des comptes financiers. Compte tenu des méthodes utilisées, les encours en valeur de marché ne sont donc pas décomposés en fonction des secteurs investisseurs et investis, ou des pays de provenance et de destination des capitaux. La disponibilité de ventilations sectorielle et géographique est donc réservée aux seuls encours en valeur comptable établis à partir de données collectées entreprise par entreprise.

La perte patrimoniale des investissements français à l'étranger s'est vraisemblablement traduite par une diminution du cours relatif des actions des groupes propriétaires de ces investissements. Comme une part notable des actions de ces groupes est détenue par des non-résidents, le chiffrage des pertes patrimoniales présentées ici, qui ne porte que sur les investissements directs, est supérieur à la perte nette sur l'ensemble de la position extérieure de la France, qui comprend à la fois investissements directs et investissements de portefeuille.

<sup>1</sup> Une estimation en valeur de marché de la position en investissements directs de la France sera publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* de juin 2004 dans un article portant sur la *Position extérieure*.